

格付会社をめぐる状況について

平成 2 0 年 1 0 月 1 5 日
金 融 庁

格付会社を巡る動向について

我が国における現状

- 開示規制、銀行の自己資本比率規制等において、一定の格付会社を指定・選定し、利用。
格付会社を規制・監督するものではない。
現在、R&I、JCR、ムーディーズ、S&P、フィッチ。
- 2007年11月、2008年6月「金融市場戦略チーム」報告書公表
引き続き、国際的な動向等も十分踏まえ、必要に応じ適時適切な対応を行う。
- 2008年7月 格付会社に関する公的規制の枠組みについて検討開始

国際的な動向

□ G7

- 2008年4月 G7財務大臣・中央銀行総裁会合
金融安定化フォーラムの作業部会より、格付機関の役割を含めた、今般の市場の混乱の背景等についての最終報告を受け、これを受けた声明を発表。

□ IOSCO（証券監督者国際機構）

- 2008年5月「信用格付機関の基本行動規範」改訂版を公表
格付プロセスの品質と公正性の強化、独立性確保・利益相反回避の強化、情報開示の強化 等

□ 米 国

- 2007年6月 信用格付機関改革法施行
独立性確保・利益相反行為の禁止、情報開示規制 等
- 2008年6～7月 包括的な規制改革案を公表
利益相反回避の強化、情報開示の強化、格付利用の見直し 等
- 2008年7月 大手3社（ムーディーズ、S&P、フィッチ）に対する検査結果を公表

□ 欧 州

- 2008年7月 EU 経済財務相理事会 (Ecofin) が、登録制度の導入を決定
- 同月 欧州委員会が、監督の枠組み等に関する市中協議を実施
欧州委員会 (EC) が本年秋に登録制度の具体的な提案を提出する方向

わが国における格付機関を巡る制度

(1) 我が国では、「金融商品取引法」に基づく「企業内容等の開示に関する内閣府令」において、金融庁長官の指定による指定格付制度が設けられている。これは、金融庁が指定格付機関を規制・監督する制度ではないが、格付機関の

- ・ 格付実績
- ・ 人的構成
- ・ 組織
- ・ 格付の方法
- ・ 資本構成その他発行者からの中立性に関する事項

等を勘案して指定した上で、一定の目的のために金融行政上利用するもの()である。

() 例えば、

- ・ 取得格付の有価証券届出書記載義務
- ・ 参照方式の有価証券届出書及び発行登録制度の利用適格要件
- ・ 証券会社の自己資本比率規制(取引先リスク・市場リスク相当額の計算)
- ・ 保険会社のソルベンシー・マージン基準(信用リスクの計算)

等において利用。

(2) 18年3月末からのバーゼル 実施に伴い、銀行の自己資本比率の計算上、利用可能な格付機関(適格格付機関)を当局が選定する規定が設けられている。こちらも、金融庁が適格格付機関を規制・監督する制度ではないが、適格格付機関の選定に当たっては、格付機関及び格付評価の

- ・ 客観性
- ・ 独立性
- ・ 透明性
- ・ 組織構成
- ・ 信頼性

等に関する基準に照らして適格性を判断している。

(3) 現在、指定(適格)格付機関として、以下の5社が指定・選定されている。

- ・ 格付投資情報センター(R & I)
- ・ 日本格付研究所(J C R)
- ・ ムーディーズ
- ・ スタンダード・アンド・プアーズ(S & P)
- ・ フィッチ

金融市場戦略チーム第一次報告書（抄：格付会社関連部分）

平成19年11月30日

サブプライムローン問題が市場混乱につながった原因の分析

2. 考えられる問題点

（前略）サブプライムローン問題の背景には、サブプライムローン関連商品に関係する各当事者について、それぞれ以下のような問題点や課題が存在すると考えられ、これら広範な諸問題を一つ一つ着実に対応・解決していくことが望まれる。

（4）格付会社

証券化商品の格付ビジネスに利益相反の可能性が内在していたのではないか。

証券化商品には、通常、モデルが利用されているが、そのモデルの内容や妥当性等につき適切な検証やディスクロージャーがなされていたかどうか。また、シミュレーションを行う際、十分長期間のデータを使用し、リスクを的確に考慮していたか。

格付けに必要なかつ十分な情報を組成者から適切に入手、聴取していたか。

格付情報の意義について投資家に誤解を与えていなかったか。

グローバルな視点からの市場正常化に向けた道筋

2. 問題解決に向けた国際的な議論の中で考慮されるべき留意点

（2）各論

格付会社について

当戦略チームでは、格付会社から、利益相反問題や格付けに関する認識の問題、格付手法、監督体制などについてヒアリングを行い、格付会社側の見解について聴取した。大手格付会社の多くは国際的に活動しており、格付けは世界中の金融商品に広く付与されていることを踏まえれば、格付会社については、わが国のみが単独で対応するよりも、まずは、IOSCO 等の国際機関において、基本行動規範が利益相反等の問題に適切に対応するものとなっていたかなどにつき、十分な検証が必要である。

格付会社については、米国においてSEC への登録制度が導入されるなど、当局の監督対象とする動きも見られるが、現段階で国際的に何らかの監督規制の導入・強化が必要であると結論づけられている状況にはない。仮にIOSCO の基本行動規範の見直しに加えて、国際的な議論の中でなんらかの監督規制が必要とされた場合でも、各国が異なる規制を導入することによる規制の重複や、規制を導入しない国があった場合の実効性の確保、市場効率の阻害などの課題への考慮が必要となる。

この問題については、格付会社の収入構造等インセンティブ構造、利益相反防止のための措置、格付モデルの公表のあり方など、格付会社の実態を十分踏まえた広範な議論がIOSCO を中心に行われ、早期に適切な報告がなされることを期待する。

わが国としての対応

7. 格付会社について

格付会社については、前述のとおり、米国においてSEC への登録制度が導入されている。わが国において規制を検討する場合には、実効性を持ちつつ、過度な規制を回避するようなバランスのとれた対応を選択することが重要であり、仮に、現在の米国の規制やIOSCO の基本行動規範をベースとするならば、格付内容を直接規制しない一方で、格付会社に対して、独立性確保のための態勢整備や利益相反行為の禁止を求める、格付モデル、格付プロセスや利益相反に関する情報開示を求める等の対応が考えられる。また、格付会社各社においては、現在、自主的に、独立性、中立性確保のため、格付モデルを公開しているが、どのようなモデルが使用されているかだけでなく、当該モデルの妥当性を各社が何らかの形で検証し、公開することも考えられる。

いずれにせよ、格付会社を巡っては、上述のように、IOSCO において証券化商品等の複雑な金融商品に対する格付手法の問題点等について幅広く調査が行われているところであり、今後、国際的にも様々な角度から議論が深められていくと思われることから、金融監督当局においては、こうした状況を注視し、必要に応じて適時適切な対応を行うことが重要である。

問題解決に向けた取組み

2. 国際機関における処方箋の検討

(2) 証券監督者国際機構

(IOSCO、International Organization of Securities Commissions)

IOSCO は、ストラクチャード・ファイナンス市場において信用格付機関の果たした役割について分析するために、昨年春に、信用格付機関に関するタスクフォースを設置して以来、サブプライムローン問題を踏まえつつ、これまで議論を行ってきた。その議論の結果が、5月28日に「ストラクチャード・ファイナンス市場における信用格付機関の役割に関する報告書」としてとりまとめられ、IOSCO 年次総会(パリ)において公表された。

本報告書においては、格付プロセスにおける品質と公正性、信用格付機関の独立性と利益相反の回避、信用格付機関の一般投資家及び発行者に対する責任といったストラクチャード・ファイナンス市場における格付機関の役割に関する分析が行われている。また、この分析を踏まえ、これまでの信用格付機関の基本行動規範¹に対し、ストラクチャード・ファイナンスの格付けに関する利益相反の回避や透明性向上等の観点からの改訂を行っている。

3. 民間関係者等における取組み

(1) 格付会社

格付会社においては、独立性の確保・利益相反の回避の観点から、例えば、チェック機関の設置等の部内組織の見直し、社内規則上の禁止行為の明確化を実施・検討している。また、格付けの質の強化を図る観点から、第三者機関によるレビュー、格付けの継続的なモニタリングの強化の実施

等をしている。さらには、透明性の向上を図る観点から、格付手法等への外部からのアクセスの改善、市場参加者との対話の強化の実施等をしている²。

なお、信用リスク以外の流動性リスク等に関する取組みについては、あくまで格付けは信用リスクを判定するものであるという基本を維持しつつ、市場ニーズに応じた試行的な取組みを検討している。

(注) こうした中、一部格付会社においてコンピュータプログラムミスによる複雑な金融商品の一つであるCPDO(Constant Proportion Debt Obligation)の格付けの誤りを指摘されたことを契機として、格付会社のあり方や格付けの信頼性が一段と問われている。

今後の課題について

2. これまでの政策対応や処方箋に対する評価と課題

(5) IOSCO 報告書では、今回のサブプライムローン問題も踏まえ証券化商品の格付に対する投資家の信頼を回復する観点から、格付機関の基本行動規範の改訂版が公表されている。格付機関においては、こうした基本行動規範の改訂を踏まえた早期の取組みが求められるとともに、今後、投資家に対する適切な説明責任を果たしていくことが求められている。

1 基本行動規範とは、信用格付機関が、自主的に自らの行動規範として採用・遵守するか、それができない場合、その理由を説明・開示することを期待するもの。

2 この他、格付会社の関連では、欧米当局において以下のような動きが見られる。

米国では、4月22日、SECのコックス委員長が、以下の分野について、格付会社に対する規制の改正について検討中である旨の議会証言を行った。

・accountability(格付実績の格付会社間の比較可能性の確保、証券化に関するコンサルティングサービスの同時提供禁止等)

・transparency(裏付資産情報の開示、証券化商品の格付決定方法の開示の拡充)

・competition(格付実績の比較可能性の確保、市場参加者のデューデリジェンスの促進を通じた競争促進、裏付資産情報へのアクセスの拡充)

また、欧州証券規制当局委員会(CESR、The Committee of European Securities Regulators)は、5月19日、欧州委員会の依頼を受け、「信用格付機関によるIOSCO基本行動規範の遵守状況に関する第二次報告書及び仕組み商品に対する信用格付機関の役割に関する報告書」を公表した。同報告書は、当面の対応として、信用格付機関に対する国際的な行動基準を策定し、その遵守状況を監視する国際的な監視機構「モニタリング・ボディー」の新設を提案している。

渡辺元金融担当大臣記者会見

(平成 20 年 7 月 15 日 (火))

【大臣より発言】

格付会社に対する公的規制の枠組みの検討について申し上げます。

格付会社をめぐっては、サブプライム・ローン問題を受けて、利益相反の防止の徹底、あるいはディスクロージャーの拡充の必要性等が指摘されてまいりました。

最近の国際的な動向として、IOSCO (証券監督者国際機構) による基本行動規範の改訂が 5 月に行われました。

また、米国 SEC (証券取引委員会) による包括的な規制改革案の公表が 6 月から 7 月にかけて行われております。ヨーロッパ、EU (欧州連合) 財務相理事会における、登録制度導入の決定も今月行われたところであります。

格付会社について、サブプライム・ローン問題に見られる市場動向、及びこうした欧米当局の動向を見据えつつ、登録制度を含め国際的に整合的な公的規制の枠組みの検討を事務方に指示をしたところであります。

具体的な内容については、今後、事務方において検討を進めていくこととなります。

FSF(金融安定化フォーラム)報告書(2008年4月)の提言概要

I. 自己資本・流動性・リスク管理に対する健全性監督の強化

- **自己資本比率規制**
 - バーゼルIIをタイムリーに実施。
 - 証券化商品や証券化業務に関するバーゼルII上の自己資本の取扱いを強化(2008年中に提案を公表)。
- **流動性リスク管理**
 - 流動性リスクの管理・監督に関するガイダンスの市中協議案を2008年7月までに公表。
- **オフバランス機関を含むリスク管理に対する監督**
 - 銀行のリスク管理を強化させるとともに、過大なエクスポージャーの積上げやリスク集中を軽減させる。
- **店頭(OTC)デリバティブに関する事務運営上のインフラの整備**

II. 透明性・価格評価の強化

- **市場参加者によるリスク開示**
 - 金融機関は2008年度中間期決算において、先進的な開示事例を用いてリスク開示を強化。
 - バーゼルIIIにおける情報開示要求を強化するためのガイダンスを2009年までに公表。
- **オフバランス機関に関する会計・開示基準の改善**
- **価格評価**
 - 関連する国際機関は、価格評価に関する会計・開示・監査のガイダンスを強化。
- **証券化商品の透明性向上**
 - 当局は、証券化商品及びその裏付資産に関する情報を充実させるため、市場参加者と協力。

III. 信用格付の役割と利用の変更

- **格付プロセスの品質の改善・利益相反の管理**
 - IOSCO(証券監督者国際機構)は2008年央までに信用格付機関の基本行動規範を改訂。
 - 信用格付機関は、改訂後のIOSCO基本行動規範を履行するため、速やかに自社の行動規範を改訂。
- **証券化商品に関する格付の区別と情報提供の拡大**
 - 信用格付機関は、証券化商品に関する格付を社債等の格付と区別。証券化商品のリスク特性に関する情報提供を拡大。
- **信用格付機関による裏付資産データの品質評価**
 - 信用格付機関は、証券化商品の裏付資産に関するデータの品質に対する検証を強化。
- **投資家と当局による格付の利用**
 - 投資家は、格付への過度の依存を是正。当局は、規制・監督枠組みにおける格付の利用について検証。

IV. 当局のリスク対応力の強化

- **規制監督当局・中央銀行は、リスク分析を効果的に行動に移す**
- **当局間の情報交換・連携の改善**
 - グローバルに活動する大手金融機関毎に、国際的な監督当局間グループ(カレッジ)を設置する。
- **国際機関における政策策定作業の強化**

V. 金融システムにおけるストレスに対応するための堅固な体制

- **中央銀行のオペレーションの見直し**
- **脆弱な銀行に対応する枠組みの強化**

IOSCO「信用格付機関の基本行動規範」

経緯

- 2004年12月、証券監督者国際機構(IOSCO)が、「信用格付機関の活動に関する原則」を実施するために、格付機関が策定する行動規範に盛り込むべき具体的な事項を「行動規範」として公表。

格付機関が自主的に自らの行動規範として採用(遵守)するか、それができない場合には、その理由を説明・開示することが要請されている。

- 2008年5月、IOSCO は、「ストラクチャード・ファイナンス市場における信用格付機関の役割に関する報告書」^(※)を公表。

ストラクチャード・ファイナンス市場における格付機関の役割に関する分析を行うとともに、「行動規範」について所要の改訂を実施。

(※)報告書において指摘された問題点

信用格付機関

- 最近の市場動揺において決定的な役割を演じてきた。
- 以下の点につき疑問が持たれている。
 - ・ サブプライム関連ストラクチャード・ファイナンス商品の格付に際し、信用格付機関は、正確な情報と適切なモデルに基づいて格付を行ったのか、
 - ・ 格付手法や前提条件につき十分な吟味を行ったか、
 - ・ 特に、米国における住宅バブルの兆候、住宅ローンの貸し手が適正なデューデリジェンスを行っていない可能性、住宅ローンを巡る不正の横行等を十分勘案して判断を行っていたか

機関投資家

- 格付に過度に依存し、商品のリスクを十分に評価しなかったのではないかとの疑問が持たれている。

オリジネーター

- 緩和され過ぎた融資基準を採用したり、信用格付機関に対して不正確又は誤解を招くような情報を提供したり、「格付ショッピング」を行っていた場合があるのではないかとの疑問が持たれている。

行動規範の概要

➤ 4つの柱立てで、合計59の具体的な行動規範を規定。

I. 格付プロセスの品質と誠実性 ……21項目

(行動規範の例)

- 格付機関は、厳格かつ体系的であり、可能であれば、歴史的経験に基づく何らかの形の客観的な検証の対象となるような格付方法を用いるべき。
- 格付は、個々のアナリストによってではなく、格付機関によって付与されるべき。
- ☆ 格付機関は、ストラクチャード・ファイナンス商品における裏付資産のリスク特性が大きく変化した場合には、ストラクチャード・ファイナンス商品の信用格付を決定する既存の格付方法及びモデルの適切性を再評価すべき。
- 格付の継続的なモニターを行い、格付を更新すべき。

II. 信用格付機関の独立性と利益相反の回避 ……17項目

(行動規範の例)

- 格付業務及びアナリストを、利益相反を惹起する可能性がある他の業務(コンサルティング業務含む)から分離すべき。
- 格付機関の従業員の報告ライン及びその報酬の枠組みは、現実の利益相反及びその可能性を排除し、又は、効果的に管理するように構築されるべき。

III. 信用格付機関の一般投資家及び発行体に対する責任 ……18項目

(行動規範の例)

- ☆ 格付機関が、ストラクチャード・ファイナンス商品の格付を行う場合には、投資家及び、又は購読者に対し、当該信用格付機関の格付の根拠が理解できるよう、損失・キャッシュフロー分析に関する十分な情報を提供すべき。
- 格付機関は、格付の手続、方法及び前提に関する十分な情報を公表すべき。
- 格付機関は、可能であれば、格付分類ごとの過去のデフォルト率、デフォルト率の変化の有無に関する十分な情報を公表すべき。
- 格付機関は、発行体から伝えられた情報の秘密性を守るための手続及び仕組みを採用すべき。

IV. 行動規範の開示と市場参加者とのコミュニケーション ……3項目

(行動規範の例)

- ☆ 格付機関は、自らのホームページの目立つ場所において、(1)行動規範、(2)格付方法に関する説明、(3)過去の実績データに関する情報へのリンクを公表すべき。

※ ☆は、2008年5月改訂において新たに盛り込まれた項目。

IOSCO の信用格付機関に関するプレスリリースの概要

2008年7月28日に証券監督者国際機構（IOSCO）から公表されたプレスリリースの概要は以下のとおり。

- ・ IOSCO の信用格付機関に関するタスクフォースは、信用格付機関の基本行動規範の遵守状況のモニタリングに関する次のステップを公表した。
- ・ IOSCO の基本行動規範は、信用格付機関の格付方法、利益相反、情報の利用、発行者及び一般への実績及び責務に関する透明性及び情報開示に焦点が置かれ、信用格付機関のビジネスモデル、ガバナンスに向けられたものではなく、市場に対して情報を提供し、信用格付機関の活動、実績、信頼性を評価させるものである。
- ・ IOSCO は、証券規制当局として、基本行動規範が実効力を持つことが重要であると考えている。信用格付機関は、前述した情報開示を遵守することが重要であり、規制当局は、情報開示が正確になされているかどうかを究明するステップを採用することが必要である。
- ・ タスクフォースは、現在、信用格付機関が IOSCO の基本行動規範において要求されている情報開示の正確性及び完全性、利益相反防止の遵守について検証するための手法を検討しているところである。
- ・ かかる活動の一環としてタスクフォースは基本行動規範の効果的なモニタリングのために、例えば以下の選択肢について考慮に入れている。
 - (i) 証券規制当局間の情報交換の取り決めの詳細
 - (ii) 信用格付機関のための検査協力の枠組み
 - (iii) 信用格付機関の基本行動規範の遵守について協議するために特化した IOSCO の委員会の設置
- ・ IOSCO は、昨今の行動規範に影響を及ぼす各国の証券規制当局の提案についてもレビューを行う。
- ・ 基本行動規範の改訂は、IOSCO の信用格付機関に対する基本原則の遂行を導く誠実かつ実務的な措置を引き続き提供するものであって、投資家保護の改善、証券市場の公正性・効率性・透明性の確保、及びシステムリスクの削減の諸目的に合致するものである。
- ・ タスクフォースは、9月の専門委員会の会合において、最終提案を提出する予定である。

以上

IOSCO が、信用格付機関の監視に関する一層の国際的な連携を要請

証券監督者国際機構 (IOSCO) が、2008 年 9 月 17 日公表したプレスリリースの概要は以下のとおり。

- IOSCO 専門委員会は、IOSCO の信用格付機関の基本行動規範に関する遵守状況の検証方法に関する評価作業を終えた。
- IOSCO は、信用格付機関に対する国際的な監視方法を改善することや、ストラクチャード・ファイナンス市場の機能不全の原因となった問題に対処するための 4 つの方法を提示。
 - IOSCO は、信用格付機関の活動を監視する上で、国際的に統合的な規制手法を支持。規制の枠組み作りにおける分裂は、ストラクチャード・ファイナンスに対する格付の問題を再発させるリスクがあることから、立法担当者に対し、規制の枠組みを設計するにあたっては、IOSCO 基本行動規範に代表される規制に関するコンセンサスを考慮するよう要請。
 - グローバルに規制に向けた取組みが進められる中、IOSCO 信用格付機関タスクフォース (以下タスクフォース) は、各当局が、IOSCO 基本行動規範の内容に関する信用格付機関への監視について協調するための仕組みの開発に取り組む。タスクフォースは、2009 年 1 月までに、共通の監視方法の要素を研究するとともに、情報交換や協力に向けた諸条件を定める。
 - タスクフォースは、信用格付機関の行動規範における改訂基本行動規範の採用状況をレビューし、2009 年 1 月に、調査結果を公表予定。
 - 過去 12 ヶ月の出来事は、信用格付機関と規制当局の更なる相互対話の必要性を明確に示していることから、タスクフォースは、信用格付機関と議論し、国際的な規制当局間からの期待を発展させるための国際的なモニタリング・ボディーの設置の可能性について検証する予定である。当該モニタリング・ボディーは、構造及び目的について、監査基準の監視機構である公益監視委員会 (PIOB) と類似のものとすることが構想されている。
- 次回の専門委員会・理事会は、2009 年 1 月に開催予定。

以上

米国における規制の概要

1934年証券取引所法(Section 15E)・SEC規則

- 米議会は、2006年9月下旬(上院22日、下院27日)、「2006年信用格付機関改革法」案を可決。
- 同法は、参入規制緩和により信用格付業界における競争を促進するとともに、米証券取引委員会(SEC)による監督を強化すること等を内容としている。
- 背景としては、米国では、信用格付機関に対し、SECから認定されたNRSROsの格付を行政上利用する認定格付機関制度があるのみで、SECによる監督は行われていなかったことや、S&Pとムーディーズによる事実上寡占状況にあったこと等がある。

○NRSROへの参入規制

- ◇過去3年間の事業継続
- ◇格付利用者による認証
- ◇SECへの登録

○行為規制

- ◇利益相反に関する規制
 - ・発行体と一定の関係がある場合における格付の付与の禁止
 - ・利益相反を管理するための体制の整備
- ◇非公開情報の濫用の防止に関する規制
 - ・非公開情報の濫用を防止するための体制の整備
- ◇不公正な行為に関する規制
 - ・格付の取得等を強制する行為等の禁止

○開示規制

- ◇利益相反に関する開示
 - ・利益相反の内容(発行体からの支払い・一定の関係)
 - ・利益相反を管理するための体制
- ◇格付に関する開示
 - ・格付手法/メソドロジー
 - ・格付実績
- ◇コンプライアンス体制に関する開示
 - ・非公開情報の濫用を防止するための体制
 - ・倫理規程

○制裁措置

刑事罰(禁固刑、罰金)・民事制裁金・停止命令・差止訴訟・譴責・登録停止・登録取消し

NRSROs

Nationally Recognized Statistical Rating Organizations
全国的に認知された統計格付機関

※ NRSROsとして、9つの格付機関が登録を受けている
(2008年6月25日現在)

NRSROs以外の格付機関(規制対象外)

米国SECにおける最近の取組み(1)

- 本年6～7月、SECは3部構成の包括的な規制改革案を公表。
(コメント期限は、第1部・第2部が7月25日、第3部が9月5日)

第1部

○情報開示規制の強化

- NRSROに対して提供された全ての情報が公表されていない場合の依頼格付の付与・維持の禁止。
- 格付のカテゴリー別に、1年、3年及び10年ごとの格付実績を公表。
- 格付手続及び格付方法の公表事項の強化。

○利益相反行為の禁止

- 格付を付与・維持する商品等に関する推奨(recommendation)の禁止。
- 格付けの決定に関して責任を負う者が、報酬にかかる交渉を行うことを禁止。
- 格付対象となる者等から、一定額以上の利益の供与を受けることを禁止。

○記録の保持等

- 当初の格付から直近の格付行為に関する全ての格付行為について、記録に残し、自社のウェブサイトに掲載することを義務付け。
- 格付の決定、維持、モニタリング、変更及び取り下げに対する不満等にかかるコミュニケーションについて、記録の保持を義務付け。

○年次報告書の記載事項

- 毎会計年度における格付行為の回数について記載。
- 格付機関から授権を受けた者による、会計報告書の記載の正確性に関する宣誓。

第2部

○仕組み商品の格付と通常の債券にかかる格付との差別化を規定

- 格付を付与する際に異なる符合(symbol)を使用、もしくは仕組み商品とその他証券の格付の相違点を記載したレポートを添付することで、両者の格付の差別化を図る。

第3部

○米SEC規則や様式の中で、格付を参照又は依存している箇所について、それが暗黙の公的保証を与え、投資家による過度の依存をもたらしていなかったか見直しを行ったもの。現状の44箇所のうち、38箇所を変更(うち11箇所は格付の参照を廃止)・6箇所は変更なし。

○格付の公的保証のような効果は、デューディリジェンスや投資分析に悪影響を及ぼしうるため、格付に対する過度の依存を減らすことにより、投資決定にかかる分析の改善を図る。

米国SECにおける最近の取組み(2)

- 2007年8月、SECは大手3社(フィッチ、ムーディーズ、S&P)に対する検査を開始。
- 本年7月8日、検査結果を公表。

検査結果の概要

- 2002年以降、RMBS(住宅ローン担保証券)やCDO(合成債務担保証券)のディールの複雑さ、件数が著しく増加。
- RMBSやCDOを格付する際、格付プロセス及び格付方法の重要な側面が、必ずしも開示されていない。
- RMBSやCDOの格付について、明確な書面の手続が存在しない。
- 格付機関は、与えられた情報の信頼性や正確性を検証していない。
- 格付機関は、格付手続の重要なステップや関与者について、必ずしも文書化していない。
- 初回の格付付与に比べ、サーベイランスのプロセスは厳格でない。
- 利益相反について、例えば以下のような問題を特定。
 - アナリストが発行体との報酬交渉に関与することは、制限されているが禁止はされていない。
 - 個人の株取引を、どれだけ厳格にモニタリング・禁止しているかという点で、格付機関によって差が見られる。
- 内部監査プログラムのレビューの範囲や深さという点で、格付機関によって差が見られる。

透明性及び格付機関に関する結論（抄・仮訳）

EU 財務相理事会

2008 年 7 月 8 日・ブリュッセル

理事会は、最近の市場の動向と、金融市場の混乱への対応に関する工程表における、透明性及び格付機関の役割に関する部分の実施の進展状況についてレビューを行った。

1. 透明性（略）

2. 格付機関

- ・ 理事会は、ストラクチャード・ファイナンスにおいて格付が果たしている中心的な役割や欧州の金融サービス規制において果たしている役割に鑑み、格付プロセスの透明性、格付機関の報酬モデルに関する利益相反のリスク、並びに説明責任と格付の品質に対して、金融の混乱の中で示されてきた懸念に対処することは重要である。理事会は、この分野に関する金融安定化フォーラム（FSF）の提言、特に格付の差別化及びストラクチャード商品のリスク特性に関するより良い情報、を全面的に支持。
- ・ 理事会は、国際的なレベルでの証券監督者国際機構（IOSCO）による信用格付機関の基本行動規範の改訂、及び欧州証券規制当局委員会（CESR）及び欧州証券市場参加者グループ（ESME）による格付機関に対する報告書を歓迎する。理事会は、IOSCO の基本行動規範の改訂は、ストラクチャード商品市場における信用格付機関の活動に対する懸念に対してとるべき行動に関する最低限のベンチマークを提供するものと考えている。こうした中、理事会は、この分野においてガバナンスへの懸念への対応、及び格付の意義と限界に対する懸念により対応すべく、信用格付機関がとっている追加的な措置を注目している。
- ・ しかしながら、理事会は、現在行われている取り組みが、格付機関に寄せられた批判に十分対応するものではないこと、追加的な取り組みが必要であること、規制上の変更が必要であろうとの欧州委員会の見解を共有する。
- ・ 理事会は、格付機関に対する強化された監視制度を導入するとの目標を支持するとともに、欧州委員会の予備的見解、CESR と ESME の提案を認識している。理事会は、強化された欧州のアプローチと、国際的に承認された原則の厳格な履行の確保を目的とした国際的な協力の強化との目標を支持する。理事会は、この目標に向け、また実際の適用に対する配慮について予断を持たない限りにおいて、欧州委員会が構想している通り、格付機関を EU の登録制度の対象とすべきとの原則を支持する。
- ・ 理事会は、市場の新規プレーヤーの参入により強化された競争も歓迎する。
- ・ 理事会は、IOSCO 行動規範の原則を踏まえた如何なる追加的な措置と、信用格付機関に対する監督と規制における国際的な一層の進展の重要性を強調したい。理事会は、欧州委員会が 2008 年秋に具体的な提案を提出することを期待している。

欧州委員会による信用格付機関に関する市中協議文書

欧州委員会は、2008年7月31日、信用格付機関に関する以下の2つの協議文書（[ESF](#)、[ESG](#)）を公表（コメント期限は9月5日）。

信用格付機関の承認・運営及び監督の条件に関する市中協議文書

【監督に関する選択肢】

各国当局による承認と監督

EUの一組織(CESR 又は新設の機関)による承認と各国による監督

【実質的な規制内容】

(1) 対象

信用供与機関、投資会社、保険会社、集团的投資スキーム、年金基金に関するEU域内の規制を遵守するために用いられる格付を付与する格付会社。

(2) 承認

- 対象となる格付を付与する格付会社は、事前の承認を要する。
- 承認を受ける要件としてEU域内に子会社又は支店の設置を要請。
- 承認は、バーゼル規制上の適格格付機関認定の要件。

(3) 主な規定案

- 組織上のガバナンスに関する規定
 - ・ コンプライアンス体制、内部統制体制、利益相反防止体制等の具備
 - ・ 格付方法、格付モデルの見直しに関する独立したレビュー機能の具備
- 利益相反防止規定
- 格付方法に関する規定
- 開示義務・記録保持義務

格付への過度な依存の問題への対応に関する市中協議文書

対応案：以下の3つの対応案。

規制された投資家及び高度な投資家に対し、自らの投資分析に依拠することを求める。

全ての公表格付において、当該資産固有のリスクを伝えるための「健全上のリスクの警告(health warning)」条項の挿入を義務化。

規制上の格付に対する参照箇所を検証し、必要に応じ再検討。